

谨慎推荐 (维持)

青岛啤酒 (600600) 2016 年年报点评

风险评级：一般风险

业绩低于预期，啤酒销量全面下滑

2017 年 3 月 31 日

投资要点：

李一凡

SAC 执业证书编号：

S0340513120001

电话：0755-23616031

邮箱：liyifan@dgzq.com.cn

事件：青岛啤酒(600600)公布的2016年年报显示，公司实现营业收入261.06亿元，同比减少5.53%，实现归属于上市公司股东的净利润10.43亿元，同比减少30.09%，扣非归母净利8.19亿元，同比减少22.16%，实现EPS0.77元，低于预期。其中，Q4营收30.7亿元，同比减7.52%，归母净利-7.97亿元，扣非归母净利-5.67亿元。

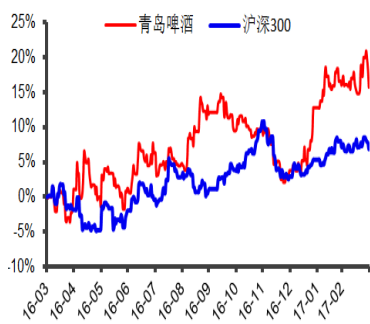
点评：

主要数据

2017 年 3 月 30 日

| | |
|-----------|-------|
| 收盘价(元) | 32.83 |
| 总市值(亿元) | 438 |
| 总股本(亿股) | 13.51 |
| 流通股本(亿股) | 6.96 |
| ROE(TTM) | 6.40% |
| 12月最高价(元) | 34.66 |
| 12月最低价(元) | 26.86 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **啤酒销量全面下滑，其中主品牌销量下降幅度较大。**2016年，受经济增速放缓、中高端餐饮市场萎缩以及气候等影响，公司共实现啤酒销量792万千升，同比减少6.6%。其中，主品牌青岛啤酒共实现销量381万千升，同比下降8.4%；副品牌销量411万千升，同比减少4.9%。2016年高端产品鸿运当头、纯生啤酒、经典1903、奥古特等实现销量163万千升，同比下滑6.3%。同期高端产品销量占比20.6%，同比提升0.07pct。

■ **国内市场下滑，海外市场逆势增长。**2016年，山东地区营收136亿元，同比微增0.05%；华北地区营收42亿元，同比增1.01%；华南地区营收32亿元，同比减14.90%；华东地区营收27亿元，同比减1.25%；东南地区营收14亿元，同比减38.69%；港澳及其他海外地区营收5.9亿元，同比增14.22%。2016年在全球经济不振、出口疲软情况下，公司海外市场销量逆势增长主要由于公司聚焦重点城市地区、重点时段和目标人群实施品牌传播，促进了青岛啤酒在全球的广泛分销和品牌传播所致。

■ **毛利率和期间费用率上升，净利率下降。**2016年，公司啤酒毛利率41.6%，同比增加3.8pct，主要由于部分原材料成本下降以及高端产品占比提升所致。其中，主品牌青岛啤酒毛利率49.54%，同比增3.11pct；副品牌毛利率28.99%，同比升5.62pct。2016年期间费用27.24%，同比上升1.84pct。其中，销售费用率23.10%，同比增加1.73pct，主要由于部分区域促销费用、品牌费用增加所致；管理费用率5.13%，同比微增0.02pct；财务费用率-0.99%，同比微升0.09pct，主要由于利息收入同比减少所致。公司净利率为4.24%，同比降0.59pct。

■ **投资建议：维持“谨慎推荐”评级。**预计2017/2018年每股收益分别为1.04元、1.08元，对应PE分别为32倍、30倍。

■ **风险提示：**食品安全问题，行业竞争加剧。

图 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元） | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 营业总收入 | 27,635 | 26,106 | 26,890 | 28234 |
| 营业总成本 | 26,242 | 24,617 | 25,115 | 26371 |
| 营业成本 | 17,192 | 15265 | 15,650 | 16,432 |
| 营业税金及附加 | 2030 | 2231 | 2205 | 2315 |
| 销售费用 | 5905 | 6029 | 6185 | 6494 |
| 管理费用 | 1412 | 1341 | 1344 | 1412 |
| 财务费用 | -300 | -257 | -269 | -282 |
| 其他经营收益 | 462 | 151 | 160 | 160 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 462 | 151 | 160 | 160 |
| 营业利润 | 1855 | 1640 | 1935 | 2023 |
| 加 营业外收入 | 559 | 721 | 0 | 0 |
| 减 营业外支出 | 139 | 238 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 2275 | 2123 | 1935 | 2023 |
| 减 所得税 | 663 | 1018 | 522 | 546 |
| 净利润 | 1612 | 1106 | 1412 | 1477 |
| 减 少数股东损益 | (101) | 62 | 14 | 14 |
| 归母公司所有者的净利润 | 1713 | 1043 | 1399 | 1463 |
| 基本每股收益(元) | 1.27 | 0.77 | 1.04 | 1.08 |

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|---|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险偏好评级 | |
| 高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 |
| 较高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间 |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间 |
| 低风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn